

学校编码: 10384

学 号: 17920111150808



分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_\_

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

万科股份有限公司财务风险分析  
与风险管理研究

Financial Statements Analysis and Risk Management  
Strategy Study of Vanke

刘 彩 霞

指导教师姓名: 陈 马 宝 教 授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2014 年 月

论文答辩时间: 2014 年 月

学位授予日期: 2014 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2014 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

万科股份有限公司（以下简称万科公司或万科）作为我国房地产企业的龙头企业，即将进入“两千亿”格局，但随着我国房地产市场增长乏力，万科公司在保持持续增长和多元化转型的过程中必定要关注财务及经营过程中的风险。

本文首先介绍了在我国宏观经济和政策环境下房地产行业的发展现状，分析其发展前景。其次，通过盈利能力、偿债能力、运营状况、增长性四个方面的财务比率指标及现金流量指标进行单变量分析，再通过 Z3 模型进行多变量分析来了解万科公司财务风险状况，得出万科公司近几年来净资产收益率逐年提升，资金充裕的流动性为公司的财务稳定性和公司的发展提供了重要的保障，但过高的负债也会给公司财务安全和发展带来隐患等基本结论。再次，为了降低风险，本文建议万科公司在减少净负债率的同时应再进一步提升现金流，抓紧每一波窗口期，积极回笼资金，以应对随时可能到来的资金安全风险。最后，本文在结合行业分析和财务分析的基础上，探讨万科的风险管理现状及如何从建立财务预警机制及经营层面上管理和避免风险。

**关键词：**万科公司；风险分析；风险管理

## Abstract

The Vanke Company is about to enter the "two hundred billion" pattern as a leading enterprise in China's real estate business. However, with the weak growth of China's real estate market, Vanke must pay attention to the risks of financial and operational when it continues growing and diversifying transformation.

First, this article will introduce the industry trends of the real estate industry in China's macroeconomic and policy environment and analyze its prospects. Subsequently, this article analyzes Vanke company's financial situation through the univariate, multivariate analysis, and Analysis cash flow statement, and then Analysis with the typical company in the industry. We can learn it that ROE of the Vanke company enhanced in recent years year. the liquidity of the company's has provided important protection to the company's financial stability and the development, but also excessive debt brings the company financial risks and other basic conclusions. Again, in order to reduce the risk, the paper suggested Vanke company should reduce net debt ratio and further enhance cash flow to avoid the risk of financial security may come at any time. Finally, on the basis of industry and financial analysis, we discussed the status of Vanke and how to avoid the risk of the financial and operational by the establishment of early warning mechanism. This article also puts forward recommendations for future development.

**Key words:** Vanke; Financial statement analysis; Risk Management

# 目 录

第一章 研究概述 .....	1
第一节 研究背景 .....	1
第二节 研究内容和意义 .....	2
第三节 研究框架 .....	2
第二章 万科公司概况 .....	3
第一节 公司简介 .....	3
第二节 2012 年公司经营状况 .....	4
第三节 公司组织架构 .....	4
第三章 宏观经济和政策环境下的房地产市场 .....	6
第一节 宏观经济和政策环境对房地产市场的影响 .....	6
第二节 我国房地产行业的发展现状 .....	9
第三节 我国房地产行业的发展前景 .....	10
第四章 万科公司财务风险分析 .....	13
第一节 从偿债能力指标分析财务风险 .....	14
第二节 从盈利能力指标分析财务风险 .....	19
第三节 从资产运营状况指标分析财务风险 .....	24
第四节 从成长性指标分析财务风险 .....	26
第五节 行业地位 .....	28
第六节 从现金流量表分析风险 .....	29
第七节 Z3 模型多变量财务风险分析 .....	32
第八节 经营杠杆和财务杠杆分析 .....	34
第五章 万科公司风险管理研究 .....	37
第一节 万科公司财务风险管理与建议 .....	37
第二节 万科公司战略风险分析 .....	43
参考文献 .....	50
附 录 .....	51
后记与致谢 .....	54

## Content

<b>Chapter One Research Review .....</b>	<b>1</b>
1.1 Research background .....	1
1.2 Research content and significance .....	2
1.3 Research framework .....	2
<b>Chapter Two Vanke Company Profile .....</b>	<b>3</b>
1.1 Company Profile .....	3
1.2 Financial Statements Analysis of year 2012 .....	4
1.3 Organization Structure .....	4
<b>Chapter Three Real estate industry overview and analysis .....</b>	<b>6</b>
1.1 The impact of macroeconomic and policy environment .....	6
1.2 Real estate industry development status .....	9
1.3 Real estate industry development trends .....	10
<b>Chapter Four Financial statement and ratio analysis of Vanke .....</b>	<b>13</b>
1.1 Solvency indicators .....	14
1.2 Profitability indicators .....	19
1.3 Assets operational status indicators .....	23
1.4 Growth indicators .....	26
1.5 Cash Flow Statement Analysis .....	27
1.6 Comparative analysis .....	29
1.7 Z3 model analysis .....	30
1.8 Analysis of operating leverage and financial leverage .....	33
<b>Chapter five Study on business development strategy .....</b>	<b>36</b>
1.1 Risk management strategy study of Vanke .....	42
1.2 Business development strategy of Vanke .....	44
<b>Reference Document .....</b>	<b>50</b>

<b>Appendix .....</b>	<b>52</b>
<b>Acknowledgement .....</b>	<b>53</b>

厦门大学博硕士论文摘要库



## 图表目录

图 2-1 万科组织结构图.....	5
表 3-1 七国集团 GDP 增长率 (%) .....	6
图 3-1 2009-2013 年国内生产总值及其增长速度.....	7
图 3-2 2013 年居民消费价格月度涨跌幅度.....	8
图 3-3 我国 2013 年固定资产投资增速 (累计同比) .....	8
图 3-4 全国房地产开发投资增速情况.....	9
图 4-1 传统财务风险预警方法.....	14
表 4-1 万科公司偿债能力指标分析.....	14
图 4-2 2004 年~2012 年万科速动比率.....	15
表 4-2 万科公司负债结构比较.....	16
表 4-3 万科公司的有息负债状况.....	17
表 4-4 万科公司的净负债率状况.....	17
图 4-3 近三年流动比率对比、图 4-4 近三年速动比率对比 .....	18
图 4-5 近三年资产负债率对比.....	18
表 4-5 盈利能力指标分析.....	19
表 4-6 万科公司 2004-2012 年开、竣工计划.....	20
表 4-7 万科公司 2004-2011 年开工面积与销售面积.....	20
表 4-8 万科公司 2012 年业务情况表.....	21
表 4-9 万科公司 2011-2012 年房地产板块区域收入表.....	22
图 4-6 近三年销售毛利率对比 、图 4-7 近三年销售净利率对比.....	23
图 4-8 近三年 ROE 对比 、图 4-9 近三年 ROA 对比.....	23
表 4-10 总资产周转率指标分析.....	24
表 4-11 万科公司固定资产类别情况.....	24
表 4-12 2008 年~2012 年万科公司固定资产周转率.....	25
图 4-10 近三年应收帐款周转率对比 图 4-11 近三年存货周转率对比..	26
表 4-13 自我可持续增长率 g 指标数据.....	27
图 4-12 近三年营业收入增长率对比.....	27
图 4-13 万科公司在 30 家房企排名雷达图 (2012 年度) .....	29
表 4-14 万科公司现金流量构成情况.....	30
表 4-15 万科公司经营性现金流量具体情况.....	31
表 4-16 万科公司 Z3 模型分析.....	33
图 4-14 2007 年~2012 年万科公司 Z3 值状况.....	34
表 4-17 万科公司经营风险和财务风险指标 (单位: 百万元) .....	35
图 5-1 万科公司资金管理中心职能图.....	39
图 5-2 战略管理、绩效指标与企业财务风险关系.....	40

## 第一章 研究概述

### 第一节 研究背景

万科股份有限公司（股票代码：000002）成立于 1984 年 5 月，公司 1988 年进入房地产领域，同年发行股票 2800 万股，资产及经营规模迅速扩大，1991 年发展跨地域房地产业务，同年发行新股并在深交所挂牌交易，是首批公开上市的企业之一。1992 年，该公司确定以大众住宅开发为核心业务进行业务调整。1993 年，4500 万 B 股发行并在深交所上市募集资金，主要用于房地产开发，核心业务突显。经过多年快速发展，万科可以说已经找到一个可供长期坚持的策略，该策略的核心重点体现在三个方面。第一是长期战略的住宅产业化，包括装修房、工厂化和绿色建筑；第二是不囤地，不捂盘，不当地王；第三是盖有人住的好房子。快速周转的房地产企业，有利于促使公司不断提升专业能力，而快速周转加上谨慎投资，则保证了公司在波动的市场中，保持经营的安全性和灵活性。万科的装修房战略已经基本实施完成，未来几年的战略重点将转向工厂化。工厂化带来的规模驾驭能力、质量保障能力、施工效率、规模效应和环保特征，将逐渐体现万科的专业优势。相对来说，装修房容易模仿，而工厂化的模仿则要困难得多。万科的工厂化，已经探索了十余年时间，工厂化带来的先发优势，将比装修房更加显著。

面对复杂的市场形势及各种新的挑战，万科应着重于提升专业能力和管理效率，致力改善经营质量，促进公司发展由规模速度型向质量效益型转变。坚持稳健的经营策略，发挥“战略纵深”优势，综合运用各种渠道，以合理的价格获取优质的土地资源，“量出为入”进行存货管理。与此同时，公司应严格控制成本，积极开展成本对标，不断深入推动成本适配；加强费用预算管理和监督，并积极拓展融资渠道，应对可能出现的风险，保障各城市和区域的均衡发展，持续提升为股东创造价值的 ability。

近十年来都将其他对手远远甩在身后的万科，近两年至少从规模上切实地遇到了被赶超的危机。中国最大的房地产信息综合服务商克而瑞公司 2014 年最新公布的房企排名显示，2012 年加入“千亿俱乐部”的房地产龙头企业绿地集团

销售金额与万科的差距在由 2012 年的 340 亿元缩小至 2013 年的不足百亿。虽然克而瑞统计数据的准确性还有待验证,但万科在规模上的领先优势正在缩小是不争的事实。万科在近年来房企普遍发力的商业地产和海外市场上的启动上慢半拍,而新近提出“城市配套服务商”的转型目标短期内尚不能带来实际收益,使得万科在 2014 年会不会失去销售额第一的位置倍受质疑。在这决定未来房地产行业格局的关键时刻,一直处于龙头地位的万科尤其引人注目。

## 第二节 研究内容和意义

万科公司 2013 年开始转型,再次由专业化向多元化过渡。随着房地产行业集中度进一步上升,2014 年万科可能率先进入双“两千亿”格局。在万科的下一个十年“城市服务配套商”定位逐渐明朗的时候,究竟是全国销售额冠军这个身份重要,还是引领行业转型的领跑者这个身份重要,万科需要用时间来证明。鉴于万科公司在房地产行业的重要地位,研究万科对研究中国整个房地产行业具有典型意义,同样,万科的主要财务预警指标及经营上的风险管理状况对整个房地产行业具有同样借鉴和警示作用。

本文从行业环境介绍、公司财务状况分析等方面逐层推进,并与主要竞争者进行对比分析。在此基础上,探讨万科的财务风险和经营管理风险及如何建立财务预警机制和完善经营层面的管理以规避风险,最后提出结论和建议。

## 第三节 研究框架

本文共分六章。第一章为研究概述,包括研究背景、研究内容和意义、研究框架。第二章对研究的公司进行了简述。第三章对我国房地产业总体环境及行业发展进行分析。第四章分析了万科公司的财务状况及存在的风险,并与同行业中的其它公司进行对比分析。第五章在第三、四章分析的基础上探讨万科的财务及经营战略上的风险管理。

## 第二章 万科公司概况

### 第一节 公司简介

万科企业股份有限公司成立于 1984 年，1988 年进入房地产行业，1991 年成为深圳证券交易所第二家上市公司，经过二十多年的发展，成为国内最大的住宅开发企业，目前业务覆盖珠三角、长三角、环渤海三大城市经济圈以及中西部地区，共计 53 个大中城市，近三年来，年均住宅销售规模在 6 万套以上，2013 年公司实现销售面积 1517 万平米，销售金额 1741 亿元，销售规模持续居全球同行业首位<sup>[1]</sup>。

在多年的经营中，“不囤地，不捂盘，不拿地王”是万科的长期经营原则。“地王”是一个城市范畴的模仿，一般称一个城市总价最高的土地或单价最高的地块为“地王”。万科“不拿地王”的原则，针对的是“单价地王”，因为过高的单价意味着，只有房价在短时间内大幅上涨才能实现盈利，这不仅会给公司经营带来风险，还可能为高地价-高房价的恶性循环推波助澜，带来社会问题。同时，万科还实行快速周转、快速开发，依靠专业能力获取公平回报的经营策略。产品始终定位于城市主流住宅市场，主要为城市普通家庭供应住房。公司还坚持规范经营，不追求高利润率，每年的纳税额均高于净利润。

万科公司有着不错的成长条件，它的股权分散，没有家族企业烙印，不存在国有控股股东，同时在创始人王石的带领之下，它也较早地引入了职业经理人机制，对公司管理尤为看重，懂得运用科学的方法解决公司中的问题，这已经让它在公司治理方面领先于其他民营企业。

随着我国房地产业的发展，国内房地产界的中型企业不进则退，小企业边缘化，万科作为大企业领先优势得以进一步扩大。与此同时，绿地、保利、恒大等大型房地产公司的高速发展，对万科的龙头地位构成有力的挑战。

## 第二节 2012 年公司经营状况

2012 年万科共实现销售面积1295.6万平方米，销售金额1412.3亿元，同比分别增长20.5%和16.2%，销售金额再度刷新行业纪录。公司实现结算面积 899.3 万平方米，结算收入1015.8 亿元，同比分别增长60.0%和43.8%。2012 年公司营业收入首次突破千亿，达1031.2 亿元，同比增长43.7%，实现净利润125.5 亿元，同比增长30.4%。公司房地产业务的结算均价为11,295 元/平方米，较2011 年下降10.1%；房地产业务结算毛利率为25.84%，较2011 年下降2.95%；结算净利率13.08%，较2011年下降1.93%。尽管利润率同比下降，但公司净资产收益率有所上升。报告期内，公司全面摊薄净资产收益率为19.66%，较2011年提高1.49%，为近十年来最高水平。这一方面是因为公司经营效率的提升，一定程度上克服了2011 年市场低谷时售价、利润率下滑的影响；另一方面公司近年来全面推进装修房战略，提高了收益率。

## 第三节 公司组织架构

在资本密集程度较高的房地产业，包括万科在内的许多企业试图通过走集团化道路实现企业的规模化，以降低内部运作成本。万科集团所采用的是一种矩形超事业部制的混合结构。事业部与工程、设计、营销、成本、采购、客户关系等专业部门形成交叉协作关系。专业部门向事业部派出相关事业组人员，配合事业部完成经营管理目标。各专业事业经理直接向事业部总经理负责，事业部副总经理协助事业部总经理负责事业部的计划运营、配套报建、政府关系维护和行政管理等方面工作。随着万科的不断并购扩张，集团规模已近乎巨型化，若总公司直接领导各事业部则跨度太大，难以实行有效管理。集团采取在事业部上增设一级机构的方法，使管理在分权的基础上又适当的再集中，实现对有关事业部进行统一领导，以协调利用有关几个事业部的力量，搞好共同性产品的开发、市场开拓以及服务性管理，避免各事业部执行相同功能所造成的不经济和低效率现象。

万科公司的组织架构详见图2-1。

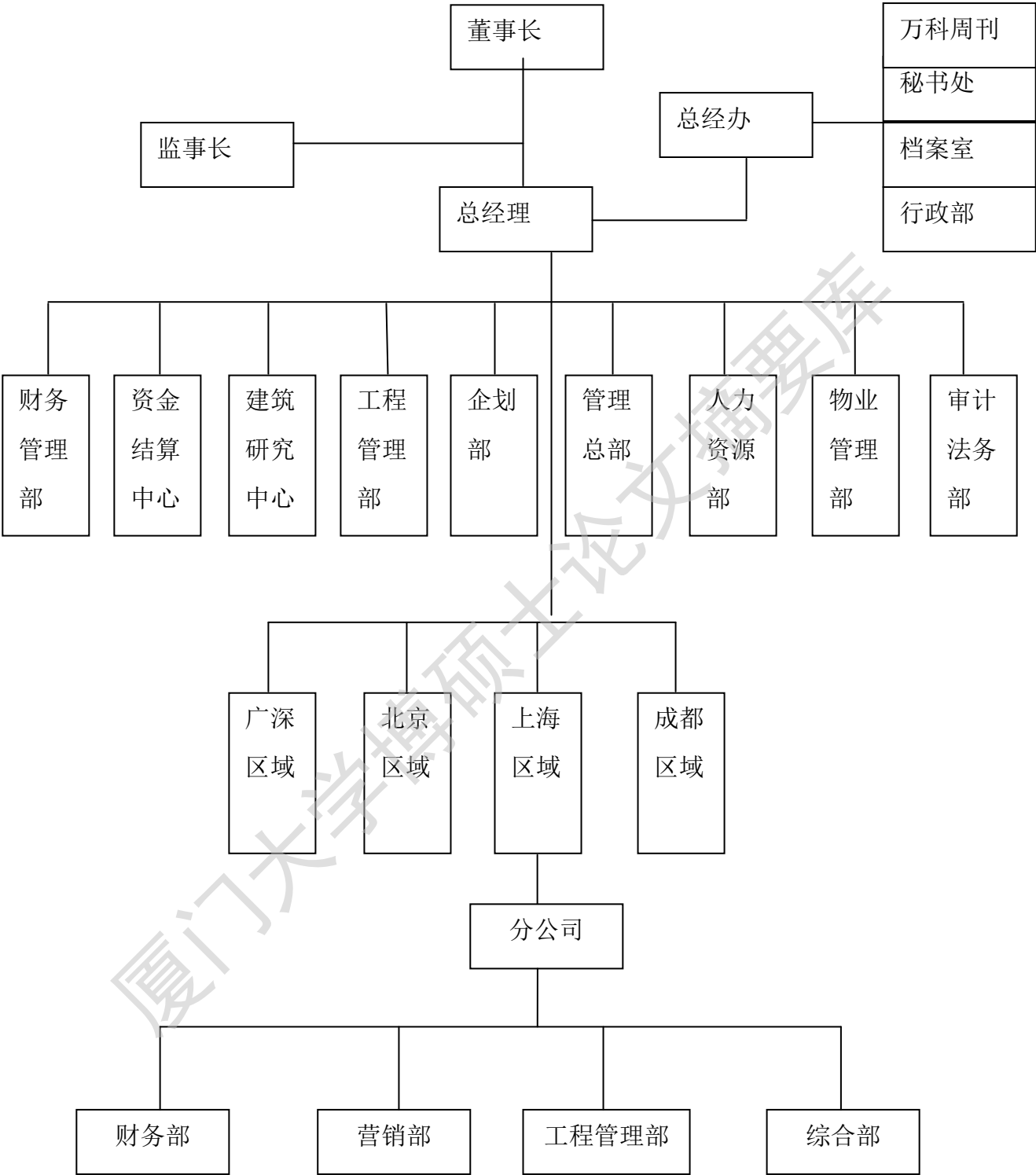


图 2-1 万科组织结构图

### 第三章 宏观经济和政策环境下的房地产市场

本章主要介绍全球及中国宏观经济形势、我国房地产行业的发展现状及发展前景。通过行业情况的系统梳理,我们可以清晰地了解房地产行业的现状及特点,从而有助于判断房地产未来的发展方向。

#### 第一节 宏观经济和政策环境对房地产市场的影响

##### 一、全球经济复苏乏力 增长动力略有增强

表 3-1 七国集团 GDP 增长率 (%)

国家	2011年	2012年	2013年	2012年		2013年							
				四季度		一季度		二季度		三季度		四季度	
				环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比
美国	1.8	2.8	1.9	0.1	2.0	1.1	1.3	2.5	1.6	4.1	2.0	3.2	2.7
英国	1.1	0.1	1.4	-0.3	0.0	0.4	0.2	0.7	1.3	0.8	1.5	0.7	2.5
法国	2.0	0.0	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.4	0.5	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.5
德国	3.3	0.7	0.5	-0.5	0.3	0.0	-0.3	0.7	0.5	0.3	0.6	0.4	1.5
日本	-0.4	1.4	1.6	-0.1	-0.3	1.2	0.0	1.0	1.2	0.3	2.3	0.3	2.7
意大利	0.6	-2.6	-1.8	-0.9	-2.8	-0.6	-2.5	-0.3	-2.2	0.0	-1.8	0.2	-0.7
加拿大	2.5	1.7	1.7	0.2	1.0	0.6	1.4	0.4	1.4	0.7	1.9	0.5	2.2

数据来源: 主要经济体官方统计网站、英国共识预测公司

回顾 2013 年, 全球工业生产和贸易疲弱, 价格水平回落, 国际金融市场持续波动, 全球经济在受到一系列冲击的情况下复苏进程缓慢, 工业生产低速增长, 世界贸易持续低迷, 国际金融市场继续波动, 发达国家和发展中国家表现各异。发达国家增长动力略有增强, 三大经济体中的美国、欧元区居民消费略有起色, 股市有所回升, 而发展中国家困难增多, 通胀压力加大, 股市停滞甚至下跌。据 OECD 统计, 2013 年 12 月份, 以长期趋势为 100, OECD 国家整体先行指数达 100.9, 连续 12 个月上升, 其中, 美国、欧元区和日本分别达 101.0、101.1 和 101.4, 均呈上升趋势, 表明 2014 年上半年左右时间内发达国家经济前景看好。预计 2014

年,发达国家和发展中国家内部经济会继续分化,欧洲和亚洲以外的发展中国家增长动力不足;尽管世界经济整体增速将略有提高,但中国面临的外部经济环境依然错综复杂。

## 二、国内经济运行缓中企稳

### (一) 我国经济呈现稳中向好的态势

我国 2013 年全年国内生产总值 568845 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.7%,超过 7.5%的预期目标。国民经济呈现出整体平稳、稳中有进、稳中向好的态势,随着一系列稳增长政策的实施,中国经济出现企稳迹象。



数据来源: 国家统计局官网

图 3-1 2009-2013 年国内生产总值及其增长速度

### (二) 我国居民消费价格基本稳定



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库